



ЮРИЙ ГУКТАРОВ,
партнер LECAP



ЕКАТЕРИНА ПАТЫНСКАЯ,
старший юрист LECAP

Правовые модели возврата инвестиций в проектах ГЧП

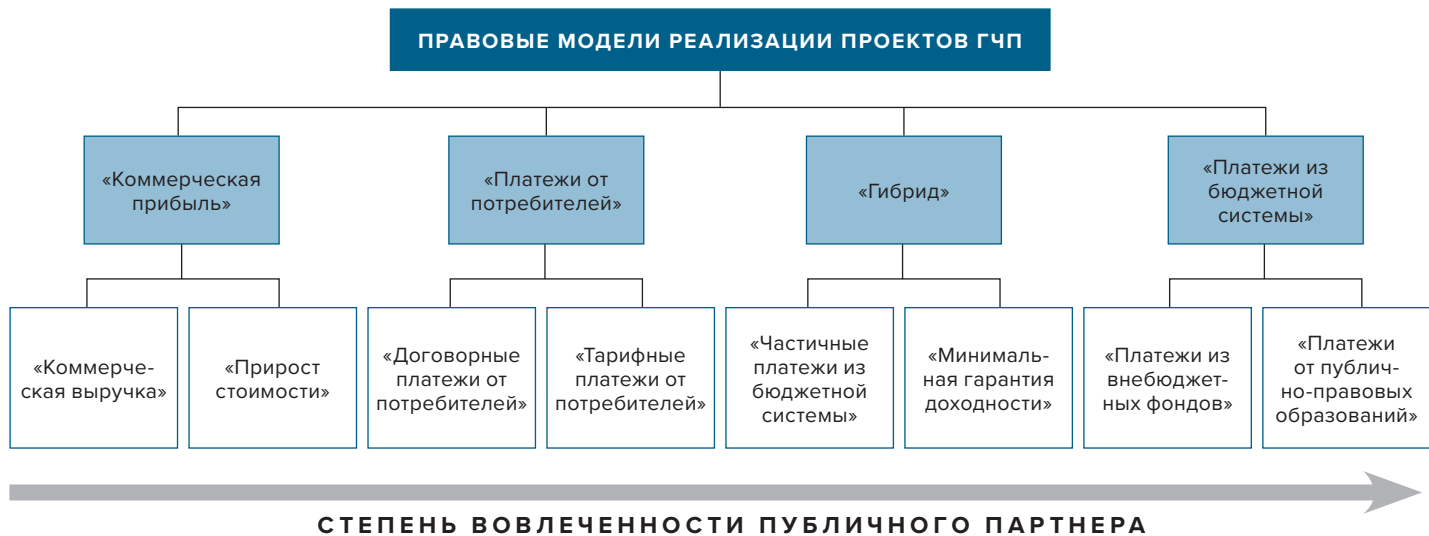
Реализация инвестиционных проектов невозможна без анализа их способности обеспечить возврат заемного капитала и доходности на инвестированный капитал (так называемого bankability-проекта). Проекты государственно-частного и муниципально-частного партнерства (далее – ГЧП) – не исключение. Более того, такая форма проектного финансирования, как правило, закрепляется законодательно, что позволяет оценить источники возврата инвестиций и их кредитное качество с точки зрения нормативных ограничений. В статье рассматриваются правовые модели возврата капитальных инвестиций и покрытия операционных затрат частного партнера в проектах ГЧП в зависимости от степени участия публичного партнера.

Для разработки матрицы всех возможных моделей проектов ГЧП по принципу источников возврата инвестиций были проанализированы:

- подход международных финансовых институтов к моделям реализации проектов ГЧП (PPP Reference Guide Version 3. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2017; Draft Report on Recommended PPP Contractual Provisions. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2016);
- рекомендации и руководство экспертов международных организаций в области ГЧП (Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure Projects. United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL). United Nations Publication A/CN.9/SER.B/4, 2001; Guidelines for Successful Public-Private Partnerships. European Commission, Directorate-General Regional Policy, 2003);

- методологии международных рейтинговых агентств по оценке кредитного качества эмитентов в проектом финансировании (Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance. Fitch Ratings, 2017; Rating Methodology: Operational Privately Financed Public Infrastructure (PFI/PPP/P3) Projects. Moody's, 2015; Project Finance Criteria Overview. Standard & Poor's, 2015);
- экспертные статьи об альтернативных способах финансирования¹;
- законодательство зарубежных стран в области ГЧП;

¹ Capturing the total value of tomorrow's infrastructure: Financing New Zealand's future projects through value capture // PricewaterhouseCoopers New Zealand, 2017; Zhao J. Funding Urban Infrastructure: China-style Value Capture // China Policy Institute: Analysis, 2017. —; Land value capture: Final report // Transport for London (TfL), 2017. —; Davies P. Establishing a realistic role for Value Capture in the infrastructure funding mix // Infrastructure Australia, 2017. —.

МАТРИЦА ПРАВОВЫХ МОДЕЛЕЙ ВОЗВРАТА ИНВЕСТИЦИЙ ЧАСТНОГО ПАРТНЕРА
В ПРОЕКТАХ ГЧП

- общедоступные сведения о проектах ГЧП, реализуемых в России и некоторых странах ближнего зарубежья.

Также в статье представлены результаты анализа российской практики заключения концессионных соглашений в отдельных отраслях инфраструктуры в разрезе правовых моделей возврата инвестиций.

В результате переоценки этих материалов была разработана матрица правовых моделей возврата инвестиций частного партнера в проектах ГЧП².

Модель «Коммерческая прибыль»

В рамках модели «Коммерческая прибыль» возврат капитальных инвестиций и покрытие операционных затрат в определенной части обусловлены прибылью от коммерческих видов деятельности, которые частный партнер осуществляет помимо оказания публичных услуг с использованием объекта инфраструктуры. Под публичными в настоящей статье понимаются услуги (работы), организация которых в силу законодательства относится к компетенции публичного образования³ и оказание

(производство) которых связано с использованием объектов публичной инфраструктуры.

Сегодня в зарубежной практике растут количество проектов и объем инвестиций, реализуемых по модели «Коммерческая прибыль»⁴. Эта модель считается одной из самых перспективных в условиях затрудненной реализации модели «Платежи из бюджетной системы» из-за недостаточной степени разработанности бюджетного законодательства и дефицита бюджетных средств, а модели «Платежи от потребителей» — из-за низкой платежеспособности населения.

В России примеры модели «Коммерческая прибыль» представлены в сфере социальной инфраструктуры. В таблице собраны условия концессионных соглашений в России, по которым концессионеру предоставлено право осуществлять

пах организации законодательных (представительных) и исполнительных органов государственной власти субъектов Российской Федерации»: Федеральный закон РФ от 06.10.1999 № 184-ФЗ; «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации» Федеральный закон РФ от 06.10.2003 № 131-ФЗ: .

² Draft Report on Recommended PPP Contractual Provisions. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2016; Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure Projects. United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL). United Nations Publication A/CN.9/SER.B/4, 2001; Guidelines for Successful Public-Private Partnerships. European Commission, Directorate-General Regional Policy, 2003; Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance. Fitch Ratings, 2017; Rating Methodology: Operational Privately Financed Public Infrastructure (PFI/PPP/P3) Projects. Moody's, 2015; Project Finance Criteria Overview. Standard & Poor's, 2015.

³ Отдельные виды публичных услуг указываются в: Конституция Российской Федерации; «Об общих принципах

⁴ Capturing the total value of tomorrow's infrastructure: Financing New Zealand's future projects through value capture // PricewaterhouseCoopers New Zealand, 2017. URL:; Zhao J. Funding Urban Infrastructure: China-style Value Capture // China Policy Institute: Analysis, 2017. URL: <https://cpianalysis.org/2017/03/20/funding-urban-infrastructure-china-style-value-capture/>; Land value capture: Final report // Transport for London (TfL), 2017. — https://www.london.gov.uk/sites/default/files/land_value_capture_report_transport_for_london.pdf Philip Davies. Establishing a realistic role for Value Capture in the infrastructure funding mix // Infrastructure Australia, 2017. — <http://infrastructureaustralia.gov.au/news-media/speeches-presentations/Value-Capture-in-Infrastructure-2017.aspx>

УСЛОВИЯ КОНЦЕССИОННЫХ СОГЛАШЕНИЙ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ПРАВА НА ВЕДЕНИЕ КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

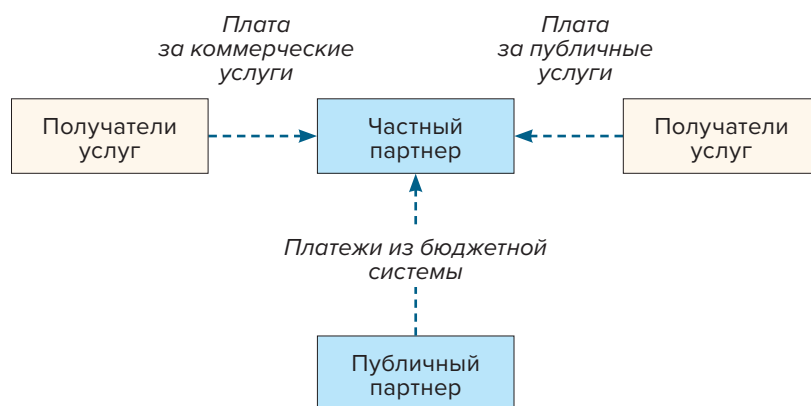
ВИД ОБЪЕКТА	ИСТОЧНИКИ ВЫРУЧКИ ЧАСТНОГО ПАРТНЕРА	
	ПУБЛИЧНЫЕ УСЛУГИ	КОММЕРЧЕСКИЕ УСЛУГИ
СОЦИАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА		
Спортивные объекты	Деятельность в области физической культуры и спорта	Организация общественного питания (кафе, буфеты, лоточная торговля) Розничная торговля Культурно-досуговая деятельность
Кинотеатр	Услуги по показу фильмов и другой культурно-досуговой деятельности	Розничная торговля Торгово-выставочная деятельность Организация развлекательных мероприятий
Баня	Банные услуги	Химчистка и прачечная Торговля сопутствующими товарами, аптека Парикмахерская, массажный кабинет, косметические услуги, маникюр и педикюр Объекты общественного питания <ul style="list-style-type: none"> • Прокат белья • Услуги саун, соляриев и бассейнов • Физкультурно-оздоровительные услуги
Объект культурного наследия	Услуги культурно-досуговой деятельности	<ul style="list-style-type: none"> • Розничная торговля • Организация общественного питания • Торгово-выставочная деятельность, организация развлекательных мероприятий
ЗДРАВООХРАНЕНИЕ		
Морг	Производство судебно-медицинской экспертизы	<ul style="list-style-type: none"> • Агентские услуги по сопровождению похорон • Катафальные перевозки • Услуги ритуальных залов • Услуги церемониймейстера ритуального обслуживания • Услуги по захоронению и перезахоронению

(помимо публичных услуг) коммерческие виды деятельности⁵.

Наряду с выручкой от коммерческих видов деятельности источником покрытия капитальных инвестиций и (или) операционных затрат могут быть платежи потребителей публичных услуг при целевой эксплуатации объекта, а также платежи от публичного партнера.

Разновидностью модели «Коммерческая прибыль» является еще один способ финансирования — использование прироста стоимости земли / недвижимости (land (structure) value capture). В его основе лежит покрытие капитальных затрат за счет увеличения стоимости земли в связи со строительством инфраструктуры⁶. Классический вариант реализации данного механизма используется при финансировании строительства инфраструктуры из бюджета публичного образования и предполагает возврат публичному образованию капитальных затрат за счет увеличения стоимости земельных участков и недвижимости.

СХЕМА РЕАЛИЗАЦИИ МОДЕЛИ «КОММЕРЧЕСКАЯ ПРИБЫЛЬ»

Упрощенная схема механизма value capture⁷

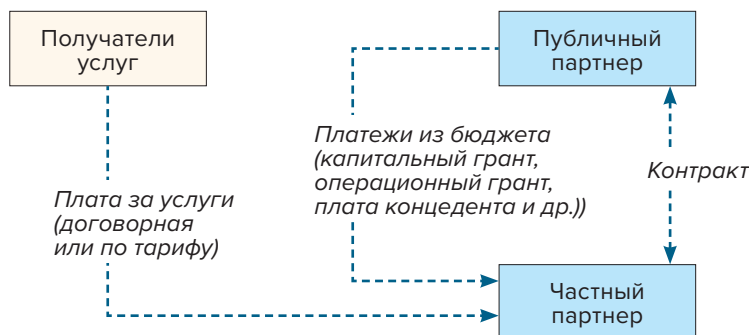
Одним из успешных примеров финансирования проектов посредством использования прироста стоимости является реализация сертификатов на дополнительную застройку в Бразилии

⁵ По состоянию на март 2018 г.

⁶ Global Agenda: Accelerating Infrastructure Delivery New Evidence from International Financial Institutions. World Economic Forum, 2014. — http://www3.weforum.org/docs/WEF_AcceleratingInfrastructureDelivery_2014.pdf (дата обращения: 16.02.2018).

⁷ Global Agenda: Accelerating Infrastructure Delivery New Evidence from International Financial Institutions. World Economic Forum, 2014. — http://www3.weforum.org/docs/WEF_AcceleratingInfrastructureDelivery_2014.pdf (дата обращения: 16.02.2018).

СХЕМА ДВИЖЕНИЯ СРЕДСТВ В МОДЕЛИ «ЧАСТИЧНЫЕ ПЛАТЕЖИ ИЗ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ»



(certificados de potencial adicional de construção / certificates for additional construction potential — СЕРАС). Муниципальные правительства Сан-Паулу, Рио-де-Жанейро, Куритибы привлекли около 3,8 млрд долларов США для инвестирования проектов городской застройки посредством выпуска более 10 млн облигаций СЕРАС. Эти облигации позволяют их владельцам осуществлять дополнительную застройку в специальных районах муниципалитетов. Утвержденный федеральным законом в 2001 г. механизм финансирования СЕРАС предоставляет девелоперам возможность приобрести право на застройку сверх стандартного процента в пределах установленного района, для которого выпущен СЕРАС. Спрос на более плотную застройку обусловлен развитием транспортной инфраструктуры района. Дополнительный объем застройки учитывает рост ее плотности за счет создания новой или улучшения имеющейся инфраструктуры, которая финансируется за счет размещения СЕРАС. Также примерами использования value capture являются строительство метро до пригорода

Копенгагена — района Эрестад (Ørestad) в Дании в 1990-е гг., модель «Железные дороги и недвижимость» (Railway & Property) в Гонконге и др.

Модель «Платежи от потребителей»

Все доходы по проекту, обеспечивающие возврат капитальных вложений и операционных расходов, формируются за счет выручки от оказания публичных услуг с использованием объекта инфраструктуры без обязательства по покрытию их части со стороны публичного партнера.

В зависимости от государственного регулирования ценообразования на услуги частного партнера (наличия законодательных ограничений по стоимости его услуг) выделяются модели «Тарифные платежи от потребителей» (законодательством установлены ограничения, в том числе в виде тарифов, предельных тарифов, предельного уровня рентабельности) и «Договорные платежи от потребителей» (цены на услуги частного партнера устанавливаются им свободно в соответствии с рыночными условиями).

Модель «Гибрид»

Данная модель предполагает сочетание источников возврата инвестиций: платежи от конечных потребителей и платежи из бюджетной системы. Эта модель чаще всего реализуется в форме минимального гарантированного дохода (МГД) и частичного платежа из бюджетной системы. На практике также встречаются комбинации данных механизмов.

«Частичные платежи из бюджетной системы» осуществляются в форме финансирования расходов частного партнера, причем обязательным источником части его выручки остается плата, поступающая от потребителей. Финансирование расходов частного партнера — это чаще всего

УСЛОВИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ГОСПОДДЕРЖКИ ЧАСТНЫХ ПАРТНЕРОВ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИХ ДОХОДНОСТИ

ГАРАНТИЯ ДОХОДА ИЛИ ЗАГРУЗКИ	ГАРАНТИЯ МИНИМАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ УСЛУГИ
<p>Государство как лицо, предоставляющее контракт, гарантирует частному партнеру определенный уровень загрузки или доходов (например, в случае снижения доходов ниже установленного уровня публичный партнер возмещает разницу). Такие гарантии предоставляют меньшую защиту, нежели прямые гарантии по долгу, поскольку:</p> <ul style="list-style-type: none"> • основным бенефициаром является частный партнер, но не финансирующая организация; • даже при правильно организованных расходах частного партнера остается риск дефолта платежа по долгу в связи с недостаточностью денежного потока*. 	<p>Государство гарантирует, что стоимость услуги, которая выплачивается частному партнеру на регулярной основе в течение операционной фазы контракта, не будет ниже установленного порога, независимо от качества исполнения контракта частным партнером.</p> <p>Финансирующие организации часто выбирают именно такое обязательство государства для того, чтобы долговое обязательство или его часть были де факто гарантированными, даже если частный партнер оказывает услуги ненадлежащим образом или контракт расторгается.</p>

* Прим. European PPP Expertise Centre: денежный поток – разница между доходами частного партнера и его операционными затратами.

финансирование всех или части его расходов на капитальные инвестиции (капитальный грант) и финансирование операционных расходов (операционный грант). В отношении капитального гранта финансирование расходов может осуществляться двумя способами: посредством авансирования (направления субсидий из бюджета на инвестиционной стадии) или возмещения уже понесенных расходов.

В проектах ГЧП, реализуемых по модели «МГД», частный партнер оказывает платные услуги неограниченному числу потребителей, при этом публичный партнер осуществляет прямые платежи частному партнеру тогда, когда уровень дохода или объем оказываемых услуг становятся меньше оговоренных в контракте. Европейский центр экспертизы ГЧП выделяет два вида условий предоставления государственной поддержки частных партнеров в отношении обеспечения их доходности⁸: гарантию дохода или загрузки и гарантию минимальной стоимости услуги.

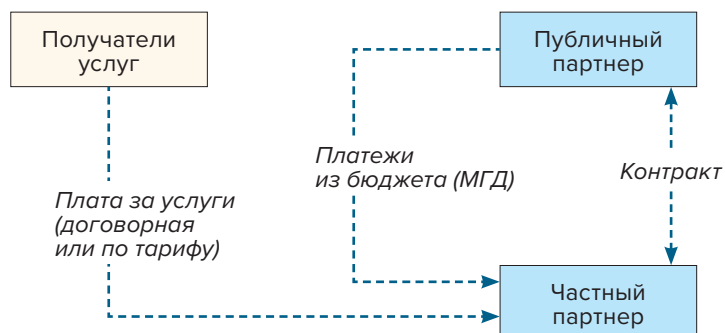
МГД — это всегда условное обязательство публичного партнера. Оно наступает только тогда, когда фактические объемы доходов (выручки или прибыли) снижаются по отношению к установленным в контракте (концессионном соглашении, соглашении о ГЧП).

Модель «Платежи из бюджетной системы»

Модель «Платежи из бюджетной системы» предполагает, что возврат капитальных вложений и операционных затрат частного партнера по проекту осуществляется исключительно за счет платежей из бюджетной системы. Данная модель чаще всего используется в тех проектах, где частный партнер не может влиять на уровень спроса на свои услуги. Причем в силу законодательства или решения публичного партнера такие услуги предоставляются населению на условиях покрытия расходов публичным партнером⁹. Важно, чтобы платежи из бюджетной системы являлись условными — были привязаны к качеству и (или) количеству услуг, предоставляемых частным партнером¹⁰.

Бюджетная система некоторых стран включает бюджеты не только публично-правовых образований, но и государственных внебюджетных фондов (фондов денежных средств, образуемых

ОБЩАЯ СХЕМА РЕАЛИЗАЦИИ МОДЕЛИ «МИНИМАЛЬНЫЙ ГАРАНТИРОВАННЫЙ ДОХОД»



вне бюджетов публично-правовых образований). В зависимости от того, какой бюджет является непосредственным источником платежей частному партнеру, можно выделить модель «Платежи из внебюджетных фондов» и модель «Платежи от публично-правовых образований».

Модель «Платежи из внебюджетных фондов»

Ярким примером модели «Платежи из внебюджетных фондов» является концессионное соглашение с обязательствами концессионера по оказанию медицинской помощи в рамках системы обязательного медицинского страхования в России (ОМС). Услуги частного партнера, оказываемые в системе ОМС, оплачиваются не напрямую из бюджета, а из территориального фонда обязательного медицинского страхования (ТФОМС) через страховые медицинские организации.

Дополнительным риском финансирования в рамках модели «Платежи из внебюджетных фондов» является то, что публичный партнер не отвечает за непосредственное перечисление бюджетных средств в оплату услуг частного партнера¹¹. С учетом этой специфики с точки зрения кредитной оценки обязательств публичного партнера данная модель является более слабой по сравнению с моделью «Платежи от публично-правовых образований»¹².

¹¹ Суды придерживаются позиции, согласно которой обязанность по оплате медицинских услуг в системе ОМС лежит не на ТФОМС, а на страховой медицинской организации, и требования о взыскании задолженности должны быть предъявлены не к ТФОМС и не к публично-правовому образованию, а к медицинской страховой организации (см., например, Постановление 14-го ААС от 30.09.2013 по делу № А05-3814/2013; Решение Арбитражного суда Свердловской области от 17.12.2012 по делу № А60-38390/2012).

¹² На основании Rating Public-Sector Counterparty Obligations in PPP Transactions — Effective July 23, 2015 to January 15, 2016. Fitch Ratings, 2016.

⁸ State Guarantees in PPPs: A Guide to Better Evaluation, Design, Implementation and Management. European PPP Expertise Centre, 2011.

⁹ Draft Report on Recommended PPP Contractual Provisions. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2016.

¹⁰ PPP Reference Guide Version 3. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2017.

ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ПЛАТЕЖЕЙ, ПОСТУПАЮЩИХ ОТ ПУБЛИЧНОГО ПАРТНЕРА

№	Виды платежей	Варианты использования в модели «Платежи от публично-правовых образований»	Риски, принимаемые на себя публичным партнером
1	Плата за эксплуатационную готовность	Может использоваться как единственный источник возврата расходов частного партнера	Риск низкого уровня спроса на услуги частного партнера
2	Финансирование капитальных расходов частного партнера	Используются только совместно с другими видами платежей	Риск невозмещения всех или части капитальных затрат частного партнера за счет выручки от оказания публичных услуг
3	Финансирование операционных расходов частного партнера		Риск невозмещения всех или части операционных затрат частного партнера за счет выручки от оказания публичных услуг
4	Обеспечение МГД		Риск достаточности выручки частного партнера
5	Оплата в рамках гарантированного объема бесплатных услуг	Может использоваться как единственный источник возврата расходов частного партнера	Публичный партнер не принимает дополнительных рисков, оплата осуществляется им в силу закона

Модель «Платежи от публично-правовых образований»

Финансирование частного партнера из бюджета публичного партнера (публично-правового образования) может быть обеспечено за счет использования различных видов платежей и их комбинаций. В литературе и законодательстве зарубежных стран выделены следующие основные виды платежей, поступающих от публичного партнера, в зависимости от объема и вида рисков, принимаемых им на себя (см. выше).

Плата за эксплуатационную готовность

Чаще всего модель «Платежи от публично-правовых образований» ассоциируется именно с платой за эксплуатационную готовность. Более того, в методологии рейтинговых агентств¹³ для обозначения указанной модели используется понятие *availability-based projects / availability concessions*, то есть проекты, в которых возврат инвестиций частного партнера осуществляется за счет платы за эксплуатационную готовность (*availability payments*). Плата за эксплуатационную готовность применяется для определения фиксированных периодических платежей, осуществляемых публичным партнером частному партнеру за обеспечение им функционирования объекта инфраструктуры и (или) оказание на установленном уровне качества публичных услуг.

Плата за эксплуатационную готовность может быть структурирована следующим образом: исходя

из безусловных фиксированных периодических платежей (например, в проектах по строительству и эксплуатации бесплатных автомагистралей) и исходя из объема фактически оказанных услуг (например, оплата медицинской помощи за каждый пролеченный случай)¹⁴.

Финансирование расходов частного партнера и обеспечение МГД как виды платежей описаны в рамках модели «Гибрид».

Оплата в рамках гарантированного объема бесплатных услуг

Оплата в рамках гарантированного объема бесплатных услуг — единственная форма платежей из бюджетной системы, которая не является договорным видом платежей от публичного партнера. Она используется в случаях, когда оплата бесплатных услуг частного партнера осуществляется публичным партнером по устанавливаемым государством тарифам в силу законодательства, а не в силу договора (как в плате за эксплуатационную готовность).

Оплата в рамках гарантированного объема бесплатных услуг, как правило, осуществляется в здравоохранении. Во многих странах в сфере здравоохранения сформированы две системы оказания медицинской помощи: система обязательного медицинского страхования (ОМС) с гарантированным объемом бесплатной медицинской помощи и система платных медицинских услуг (в том числе в системе дополнительного медицинского страхования).

Следует отметить, что оплата в рамках гарантированного объема бесплатных услуг является

¹³ Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance. Fitch Ratings, 2017; Project Finance Criteria Overview. Standard & Poor's, 2015, Rating Criteria for Infrastructure and Finance. Fitch Ratings, 2016; Availability-Based Projects Rating Criteria. Fitch Ratings, 2017.

¹⁴ PPP Reference Guide Version 3. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2017.

формой платежа в модели «Платежи от публично-правовых образований» только тогда, когда объем бесплатных предоставляемых частным партнером услуг оплачивается за счет средств бюджета публично-правового образования. Например, в одних юрисдикциях услуги в системе ОМС могут оплачиваться за счет средств внебюджетных фондов (Россия), а в других — за счет иных источников, таких как взносы работников и работодателей, взносы государства (Казахстан, Кыргызстан).

Анализ отечественного рынка концессионных соглашений на предмет реализации описанных в статье моделей по таким двум направлениям, как транспортная и социальная инфраструктура¹⁵, показал, что именно здесь представлено наибольшее количество моделей возврата инвестиций частного партнера. **11**

¹⁵ По состоянию на март 2018 г.

РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИЗА РОССИЙСКОГО РЫНКА КОНЦЕССИОННЫХ СОГЛАШЕНИЙ ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ МОДЕЛЕЙ ВОЗВРАТА ИНВЕСТИЦИЙ В ПРОЕКТАХ ГЧП

	«Платежи из бюджетной системы»		«Платежи от потребителей»	«Гибрид»			«Коммерческая прибыль»	Итого по сфере
	«Платежи из внебюджетных фондов»	«Платежи от публично-правовых образований»		«Минимальный гарантированный доход»	«Частичный платеж из бюджетной системы»	«МГД» + «Частичный платеж из бюджетной системы»		
СОЦИАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА								
Здравоохранение	2	0	11	0	15	4	1	33
Образование	0	0	8	0	0	3	0	11
Социальное обслуживание	0	0	11	0	0	0	5	16
Культура	0	0	15	0	0	1	2	18
Спорт	0	0	9	0	2	4	4	19
ТРАНСПОРТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА								
Элементы обустройства автодорог	0	8	2	0	0	0	0	10
Платные автомобильные дороги	0	0	3	1	3	4	0	11
Бесплатные автомобильные дороги	0	3	0	0	0	2	0	5
Платные стоянки	0	2	0	0	0	0	0	2
Дорожные сооружения	0	1	1	0	0	0	0	2
Объекты дорожного сервиса	0	1	1	0	0	0	0	2
Итого по модели	2	15	61	1	20	18	12	129